

De São Paulo para o Rio de Janeiro, 3 de novembro de 2014.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**

Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar.

CEP 20050-901

Rio de Janeiro – RJ

*Via correio eletrônico:*

[audpublica0714@cvm.gov.br](mailto:audpublica0714@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 07/14 – Divulgação de informações e governança dos fundos de investimento imobiliário – Altera dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Edital”).**

Prezados Senhores,

Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados, em atenção à Audiência Pública SDM nº 07/14 (“**Audiência Pública**”) da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), para alteração de dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 (“**Instrução CVM nº 472**”), e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“**Instrução CVM nº 400**”), vem, perante a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, apresentar sugestões de modificações à proposta do novo texto da Instrução CVM nº 472 (“**Minuta**”).

**1. Representante dos Cotistas – Quorum mínimo para eleição - Art. 25, §1º da Minuta (Item 3.4. do Edital)**

Em respeito ao princípio da vontade da maioria, consubstanciado no artigo 20 da Minuta e para evitar eventuais discussões após a aprovação da versão final, sugerimos que no §1º do artigo 25 da Minuta, seja incluída a referência expressa ao artigo 20 da Minuta para afastar a equivocada interpretação de que os quóruns previstos nos incisos “I” e “II” do §1º do artigo 25 da Minuta seriam suficientes para a eleição do(s) representante(s) de cotistas. Caso tal interpretação prevaleça, entendemos que o princípio básico da maioria da vontade dos

cotistas de um fundo de investimento imobiliário está sendo infringido, de modo que uma minoria de cotistas (detendo apenas 1% ou 5% do total de cotas emitidas, conforme aplicável) poderia decidir uma matéria contra a vontade dos demais cotistas.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no §1º do artigo 25 da Minuta:

*“Art. 25. A assembleia geral dos cotistas pode eleger um ou mais representantes para exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do fundo, em defesa dos direitos e interesses dos cotistas.*

*§1º A eleição e eventual remuneração dos representantes de cotistas pode ser aprovada em assembleia geral, observado o quorum previsto no artigo 20 desta Instrução, sendo cumulativamente necessária a aprovação por cotistas que representem, no mínimo:*

*(...)”.*

## **2. Representante dos Cotistas – Retificação de redação - Art. 25, §1º, inciso II da Minuta (Item 3.4. do Edital)**

Por um lapso, a Minuta apresenta um equívoco na descrição por extenso da porcentagem (5%) prevista no inciso II do §1º do artigo 25 da Minuta, sendo assim sugerimos que seja substituída a redação deste inciso de “(um por cento)” para “(cinco por cento)”.

## **3. Representante dos Cotistas – Exercício do direito de voto na eleição de Representante dos Cotistas – Sugestão para inclusão do §3º no Art. 25 da Minuta (Item 3.4. do Edital)**

Em benefício dos cotistas que privilegiam o investimento a longo prazo em fundos de investimento imobiliário, e em linha com a política de investimento em geral dos fundos de investimento deste segmento, sugerimos que o exercício do direito de voto em uma assembleia geral convocada para a eleição do(s) representante(s) de cotistas somente possa ser exercido por cotistas que comprovem a titularidade ininterrupta da participação exigida nos incisos I e II do §1º do artigo 25 da Minuta por um prazo minimamente razoável. Nossa sugestão para este tema tem como fundamento o conceito já aplicado para a eleição de membro do conselho de administração de uma companhia aberta por acionistas minoritários conforme §6º, do artigo 141 da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação para ser incluída como §3º do artigo 25 da Minuta:

*“§3º Somente poderão exercer o direito previsto no §1º os cotistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação ali exigida durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembleia geral.”*

**4. Representante dos Cotistas – Exercício de forma “Profissional” do Cargo - Art. 26, inciso I da Minuta (Item 3.4. do Edital)**

Consideramos temerário, podendo gerar insegurança para o mercado, o exercício de forma “profissional” do cargo de representante dos cotistas, tendo em vista que tal função não é regulada e/ou fiscalizada por esta d. Autarquia. Os próprios cotistas que elegeram tal profissional deverão, a seu exclusivo critério, fiscalizar o representante “profissional” eleito.

Sem prejuízo de futuros normativos a serem elaborados por desta d. Autarquia para regulamentar o exercício de forma “profissional” do cargo de representante dos cotistas, sugerimos que a Minuta exclua a possibilidade do exercício da função de representante de cotistas por profissional especialmente contratado para tanto. A sugestão tem por objetivo permitir que matéria polêmica, ainda não amadurecida por esta d. Autarquia, seja objeto de estudos capazes de permitir uma análise consciente sobre o tema.

A exclusão proposta não retira a índole de urgência dada aos demais assuntos tratados nesta Audiência Pública, mas dá tempo ao tempo, para a decisão segura sobre um de seus aspectos.

Caso esta d. Autarquia seja contrária à exclusão acima solicitada, sugerimos que a Minuta pelo menos estabeleça os requisitos e conhecimentos minimamente esperados de um profissional que vier a exercer a função de representante de cotistas, conforme sugestão destacada em vermelho abaixo para redação do inciso I do artigo 26 da Minuta:

*“Art. 26. Somente pode exercer as funções de representante dos cotistas, pessoa natural ou jurídica, que atenda aos seguintes requisitos:*

*I – ser cotista, ou profissional, com reconhecida competência em mercado de capitais e dotado de notável conhecimento das regras contábeis e da legislação e da regulamentação aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliário, especialmente contratado para zelar pelos interesses do cotista; (...)”*

**5. Representante dos Cotistas – Deveres e Responsabilidades - Art. 26-C da Minuta (Item 3.4. do Edital)**

Conforme mencionado no item 3.4. do edital da Audiência Pública, a atuação do representante de cotistas seria semelhante à atuação do conselho fiscal de companhias abertas, sendo inclusive fonte de inspiração por esta d. Autarquia para a criação da função de

representante de cotistas. Sem prejuízo do atendimento de determinados quesitos para o exercício da função e das responsabilidades atribuídas aos representantes de cotistas na Minuta, sugerimos que os seguintes deveres e responsabilidades previstos aos membros de conselho fiscal na lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, sejam igualmente atribuídos aos representantes de cotistas na Minuta, conforme sugestão destacada em vermelho abaixo para redação do artigo 26-C da Minuta:

*“Art. 26-C. Os representantes de cotistas têm os mesmos deveres do administrador de que trata o art. 33 desta Instrução e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do regulamento do fundo.”*

*Parágrafo único. §1º Os representantes de cotistas devem exercer suas funções no exclusivo interesse do fundo; considerar-se-á abusivo o exercício da função com o fim de causar dano ao fundo, ou aos seus cotistas ou administrador, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para o fundo, seu cotistas ou administrador.*

*§2º O representante de cotista não é responsável pelos atos ilícitos de outros representantes, salvo se com eles foi conivente, ou se concorrer para a prática do ato.*

*§3º Em caso de eleição de mais de um representante, a responsabilidade dos representantes de cotistas por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o representante dissidente que comunicar ao administrador do fundo e à assembleia geral.*

## **6. Sugestões adicionais de alterações na Minuta – integralização das cotas em ativos imobiliários - Art. 11 da Minuta**

Sugerimos que o artigo 11 da Minuta expressamente preveja que a integralização das cotas de um fundo de investimento imobiliário possa ser efetuada em ativos imobiliários previstos no artigo 45 da Minuta.

É sabido que na atividade legislativa o tempo é o bom juiz do legislador, especialmente do nacional, que precisa estar prévio e suficiente informado sobre as consequências dos atos normativos emanados por esta d. Autarquia, ainda que se refira a um parágrafo ou alínea de lei por fazer, portanto inovadora, ou de lei a ser modificada para adaptação à realidade, como é o caso presente.

Em decorrência do dinamismo das estruturas financeiras de fundos de investimento imobiliário e a impossibilidade prática da regulamentação seguir tempestivamente a evolução dos mecanismos financeiros criados pelo mercado, entendemos que a atual redação do artigo 11 da Minuta não apresenta sinergia com as atuais práticas de mercado, sendo assim, nossa sugestão tem como enfoque possibilitar que os ativos financeiros previstos no artigo 45 da Minuta possam ser utilizados para integralização de cotas de fundos de investimento

imobiliário, observado o procedimento previsto no artigo 12 da Minuta combinado com o Anexo 12 da Minuta.

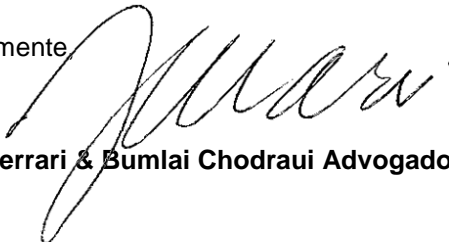
Diante do exposto acima, segue sugestão destacada em vermelho abaixo para redação a ser incluída no artigo 11 da Minuta:

*“Art. 11. A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a integralização em imóveis, bem como em direitos relativos a imóveis ou em ativos conforme previstos no artigo 45 desta Instrução.”*

Com as sugestões acima aduzidas, buscamos endereçar algumas questões operacionais trazidas à tona na discussão dessas estruturas com os participantes do mercado; não nos olvidando, entretanto, de criar proteções adicionais aos cotistas de fundos de investimento imobiliário.

Aproveitamos o ensejo para cumprimentar esta D. Autarquia por promover o debate sobre questões de tal importância na Audiência Pública, e renovamos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. Ferrari', written over the word 'Atenciosamente'.

**Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados**